

**“PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, *SALES GROWTH*, DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*”**

**ARTIKEL ILMIAH**



Oleh :

**AGUSTINA DIANOVA**  
**NIM : 2014310842**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**  
**SURABAYA**  
**2018**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Agustina Dianova  
Tempat, Tanggal Lahir : Bojonegoro, 07 Desember 1996  
N.I.M : 2014310842  
Jurusan : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, *Sales Growth*, dan *Good Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*

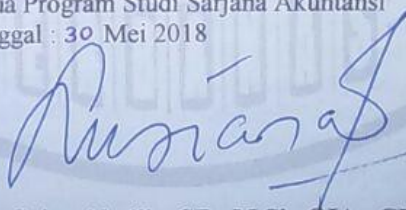
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing  
Tanggal : 25 Mei 2018



(Dra. Joicenda Nahumury., M.Si., Ak., CA., CTA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi  
Tanggal : 30 Mei 2018



(Dr. Luciana Spica Almilia, SE., M.Si., OIA., CPSAK)

# **THE INFLUENCE OF LIQUIDITY, LEVERAGE, SALES GROWTH AND GOOD CORPORATE GOVERNANCE TO FINANCIAL DISTRESS**

**Agustina Dianova**

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2014310842@students.perbanas.ac.id

## **ABSTRACT**

*Financial distress can be experienced by large companies because of the inability to compete. Therefore, investors should be more vigilant in investing their funds. Some ways that can be done is through cash flow analysis, analysis of corporate strategy, and analysis of financial statements. This study aims to determine the effect of liquidity, leverage, sales growth and good corporate governance of financial distress. The study used 55 sample of telecommunication and non construction company listed in Indonesia Stock Exchange period 2013-2017 taken by purposive sampling method. data analysis method used in this research is PLS (Partial Least Square). The results of this study are indicate that liquidity, leverage, sales growth and good corporate governance have no effect on financial distress.*

**Keywords :** *Financial Distres, Liquidity, Leverage, Sales Growth and Good Corporate Governance*

## **PENDAHULUAN**

Di era globalisasi saat ini persaingan antar perusahaan semakin tinggi. Persaingan yang tinggi mengakibatkan perusahaan mengeluarkan biaya yang tinggi pula, kondisi ini akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Fachrudin, 2011). Apabila ketidakmampuan perusahaan dalam bersaing dibiarkan terus-menerus akan menyebabkan terjadinya kebangkrutan. Al-Khatib dan Al-Horani (2012) menyatakan bahwa kebangkrutan menyebabkan kerugian bagi pemegang saham, karyawan dan perekonomian nasional.

*Financial distress* adalah kondisi dimana suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Kistini & Nahumury, 2014). Andre dan Taqwa (2014) menggambarkan financial distress dari dua titik ekstrem yaitu kesulitan likuiditas

sampai insolvabel. Kistini dan Nahumury (2014) menjelaskan bahwa kesulitan keuangan bermula ketika perusahaan tidak dapat membayar semua atau sebagian hutang yang sudah jatuh tempo, ketika ditagih. Mengingat akibat yang terjadi ketika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka diperlukan analisis agar dapat mengetahui kondisi *financial distress* sehingga pihak manajemen dapat mengambil keputusan keuangan dengan tepat. Kemungkinan adanya financial distress dapat diprediksi melalui analisis aliran kas, analisis strategi perusahaan, dan analisis laporan keuangan perusahaan.

Dikutip dari salah satu berita yang di *tempo.com*, PT Bakrie Telecom Tbk (BTCL) salah satu perusahaan telekomunikasi, saat ini mengalami *financial distress* karena mengalami kerugian selama 2 tahun berturut-turut serta melakukan pengurangan jumlah karyawan sekitar 28% dari total jumlah karyawan perusahaan. BTCL mengalami

kerugian sejak 2011-2013. Pada tahun 2011 BTEL merugi sebesar Rp 782,7 miliar, kemudian kerugian semakin melonjak, pada tahun 2012 menjadi 3,13 triliun dan tahun 2013 menjadi 2,64 triliun. Selain itu, pada tahun 2013 BTEL juga mencatatkan ekuitas negatif dan rugi bersih kembali membengkak di tahun 2014 sebesar 2,87 triliun. Kondisi ini diakibatkan karena menurunnya minat pengguna telekomunikasi berbasis *Code Division Multiple Access* (CDMA).

Penyebab *financial distress* berasal dari faktor internal maupun eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan antara lain: likuiditas, *leverage*, dan *sales growth*. Faktor eksternal perusahaan yang dapat mempengaruhi *financial distress* adalah *Good Corporate Governane* (GCG) (Cinantya dan Merkusiwati, 2015).

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Teori Keagenan**

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan hubungan keagenan merupakan kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan adalah pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer. Manajer yang telah diberi wewenang oleh pemegang saham dapat menciptakan konflik potensial antara kepentingan pribadi dengan tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Adanya perbedaan kepentingan antara pihak internal dan pihak eksternal dapat menyebabkan timbulnya penyalahgunaan laporan keuangan. Christiawan dan Tarigan (2007) mengemukakan bahwa manajer mengambil suatu keputusan bisnis bertujuan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan, di sisi lain pemegang saham sebagai pihak *principal* tidak mampu mengawasi setiap keputusan yang diambil dan aktivitas yang dilakukan oleh

manajer sebagai pihak *agent*. Apabila pihak *agent* melakukan kesalahan dalam *decision making*, bisa berakibat kerugian besar bagi perusahaan yang dapat memicu terjadinya kesulitan keuangan atau *financial distress*.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Financial Distress**

Likuiditas didefinisikan sebagai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek yang harus segera dilunasi (Putri dan Merkusiwati, 2014). Rasio likuiditas berkaitan dengan panjangnya waktu persediaan untuk menjadi kas. Kas merupakan aset lancar yang paling likuid dan dapat digunakan secara cepat untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik (Almalia dan Kristijadi, 2003). Hasil penelitian menunjukkan likuiditas berpengaruh pada *financial distress* (Cinantya dan Merkusiwati, 2015). Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan (Widarjo dan Setiawan, 2009), (Putri dan Merkusiwati, 2014), dan (Andre, dan Taqwa, 2014).

H<sub>1</sub>: Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*.

### **Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress**

Perusahaan memerlukan modal dalam menjalankan usahanya. Modal tersebut didapat dari penjualan saham, atau melakukan pinjaman kepada pihak ketiga dalam bentuk hutang. *Leverage* muncul dari aktifitas penggunaan dana perusahaan yang berasal dari pihak ketiga dalam bentuk hutang (Cinantya dan Merkusiwati, 2015). Jika total aset perusahaan lebih besar dari pada liabilitas, maka perusahaan dapat dikatakan mampu membayar liabilitas dengan aset yang dimiliki sehingga tidak terjadi *financial distress*.

Akan tetapi, jika total liabilitas perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan, maka dapat dimungkinkan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* (Putri dan Merkusiwati, 2014). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh pada *financial distress* (Cinanta dan Merkusiwati, 2015) dan (Putri dan Merkusiwati, 2014). Hasil penelitian (Andre dan Taqwa, 2014) mengungkapkan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

H<sub>2</sub>: *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.

### Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan salah satu cerminan keberhasilan investasi periode masa lalu. Pertumbuhan penjualan dapat digunakan untuk memprediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Barton et al (1989) dalam Deitiana (2011) menyatakan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keuntungan dan mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang dipengaruhi oleh laju pertumbuhan. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan yang tinggi pula, sehingga laba menjadi meningkat dan pembayaran dividen juga cenderung meningkat. Semakin tinggi laba menunjukkan kondisi perusahaan tidak dalam kondisi *financial distress*. penelitian menunjukkan *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress* (Widhiari dan Merkusiwati, 2015). *Sales growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan (Wahyu, 2009).

H<sub>3</sub>: *Sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*.

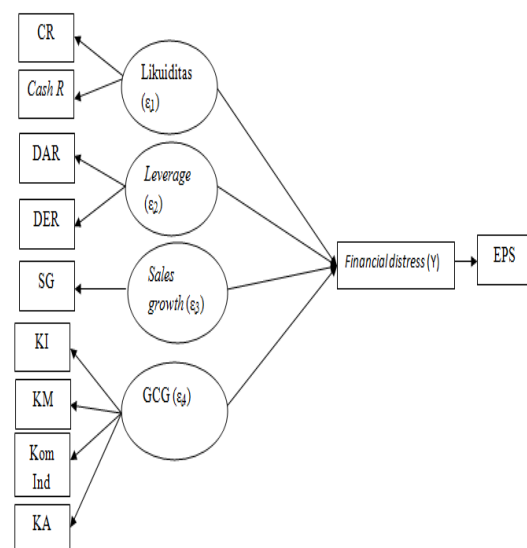
### Pengaruh GCG Terhadap *Financial Distress*

Widyasaputri (2012) menyatakan *Corporate Governance* adalah salah satu

kunci untuk meningkatkan efisiensi ekonomis, meliputi hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, dan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya yang harus berjalan beriringan satu dengan lainnya. Pada dasarnya GCG bertujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja perusahaan seperti pola perilaku perusahaan yang diukur melalui kinerja, pertumbuhan, struktur pembiayaan, perlakuan terhadap pemegang saham (Fathonah, 2016). Menurut Fathoni et al, 2015 menyatakan *financial distress* lebih dapat diprediksi jika informasi akuntansi dilengkapi dengan *Corporate Governance*. Hal ini dikarenakan adanya GCG yang berguna untuk mengatur hubungan-hubungan dan mencegah terjadinya kesalahan yang signifikan di dalam strategi perusahaan untuk memastikan bahwa kesalahan yang terjadi dapat diperbaiki dan diselesaikan dengan cepat sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai (Andypratama dan Mustamu, 2013).

H<sub>4</sub>: *good corporate governance* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kerangka pemikiran yang dibentuk ialah sebagai berikut :



Sumber : diolah peneneliti

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**



## METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif. Berdasarkan jenis data, penelitian ini menggunakan pengumpulan data dari sumber sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

### Batasan Penelitian

Terdapat beberapa batasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. penelitian ini dibatasi pada aspek tinjauan pengaruh variabel likuiditas, *leverage*, *sales growth*, dan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam mempengaruhi *financial distress*.
2. Menggunakan sampel perusahaan sektor telekomunikasi dan konstruksi non bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian yang akan digunakan pada tahun 2013-2017.

### Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen yaitu :

1. Variabel endogen : (Y) *Financial Distress*.
2. Variabel eksogen : ( $\epsilon_1$ ) Likuiditas diukur menggunakan dua indikator yaitu *Current Ratio* dan *Cash Ratio*. ( $\epsilon_2$ ) *Leverage* diukur menggunakan dua indikator yaitu DER dan DAR. ( $\epsilon_3$ ) *Sales Growth*, ( $\epsilon_4$ ) *Good Corporate Governance* (GCG) diukur menggunakan indikator sebagai berikut kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dan komite audit.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### *Financial Distress*

*financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi

sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* didefinisikan sebagai perusahaan yang memiliki laba per lembar saham (*earning per share*) negatif. Dalam penelitian ini variabel endogen disajikan dalam bentuk variabel *dummy* dengan ukuran binomial, yaitu nilai satu (1) apabila perusahaan memiliki *earning per share* (EPS) negatif dan nol (0) apabila perusahaan memiliki *earning per share* (EPS) positif.

$$EPS = \frac{\text{Laba setelah pajak} - \text{Dividen preferen}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

### Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Pengukuran likuiditas diukur menggunakan dua proksi yaitu:

#### 1. *Current ratio*

*Current ratio* adalah membandingkan aset lancar dengan liabilitas lancar untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek. *Current ratio* diukur menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

#### 2. *Cash ratio*

*Cash ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui kas, setara kas seperti giro atau simpanan di bank yang dapat diambil setiap waktu. *Cash ratio* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{equivalen kas}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$$

### *Leverage*

*Leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (*financial leverage*). *Leverage* dalam penelitian ini diukur menggunakan :

1. *Debt to Total Asset Ratio* (DAR)

DAR merupakan ukuran untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar liabilitas baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan menggunakan total aset. DAR dapat dihitung menggunakan rumus:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

## 2. Debt to Total Equity Ratio (DER)

DER merupakan ukuran untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar liabilitas baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan ekuitas. DER dapat dihitung menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

## Sales Growth

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan salah satu cerminan keberhasilan investasi periode masa lalu. Pada perusahaan jasa, nilai penjualan didapatkan melalui pendapatan atas jasa yang telah dilakukan. Pengukuran *sales growth* adalah sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{sales}_t - \text{sales}_{t-1}}{\text{sales}_{t-1}}$$

Keterangan:

Salest = penjualan pada tahun ke t

Salest-1 = penjualan pada periode sebelumnya

## Good Corporate Governance (GCG)

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan komite audit.

### 1. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga lain. Pengukuran kepemilikan institusional adalah :

$$KI = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

### 2. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase jumlah saham yang dimiliki

manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang dikelola. Pengukuran kepemilikan manajerial adalah :

$$KM = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

### 3. Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen dan bebas dari hubungan bisnis atau lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuan untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Komisaris independen diukur menggunakan rumus:

$$\text{Kom Ind} = \frac{\text{jumlah komisaris independen}}{\text{jumlah komisaris}}$$

### 4. Komite Audit

Komite audit adalah auditor internal yang dibentuk dewan komisaris, yang bertanggungjawab untuk melakukan pengawasan dan evaluasi atas perencanaan serta pelaksanaan pengendalian intern perusahaan. Pengukuran yang digunakan untuk mengukur komite audit adalah:

$$KA = \sum \text{Komite Audit}$$

## Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017. Sampelnya adalah perusahaan telekomunikasi dan konstruksi non bangunan tahun 2012-2016 yang digunakan untuk periode penelitian 2013-2017. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* yaitu pemilihan secara tidak acak yang melibatkan pertimbangan tertentu dan disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini antara lain :

1. Perusahaan telekomunikasi dan konstruksi non bangunan yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan selama periode penelitian serta
2. Menggunakan mata uang rupiah.

### Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka dan perhitungannya menggunakan metode statistik yang dibantu dengan program PLS (*Partial Least Squares*) yaitu menentukan model pengukuran (*measurement model*) atau *outer model*, menentukan metode *resampling*, dan model struktural (*structural model*) atau *inner model*.

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif menjelaskan data pada nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standar deviation*. Hasil olah analisis deskriptif menunjukkan bahwa :

#### 1. *Financial Distress*

Nilai *mean* EPS sebesar 97,3718. Nilai standar deviasi sebesar 223,0900. Hal ini mengindikasikan sebaran data *financial distress* kurang baik, atau bersifat heterogen. Dari seluruh sampel berjumlah 55 terdapat 19 atau 34,5% sampel yang mengalami *financial distress*, selebihnya 36 sampel atau 65,5% dari total sampel tidak mengalami *financial distress*. Hal ini mengindikasikan selama tahun penelitian 2013-2017 lebih banyak perusahaan telekomunikasi dan konstruksi non bangunan yang tidak mengalami *financial distress*.

#### 2. *Likuiditas*

*Curent Ratio* (CR) minimum selama periode 2013-2017 sebesar 0,0251 dimiliki

oleh perusahaan PT Bakrie Telecom Tbk pada tahun 2015, artinya aset lancar yang dimiliki perusahaan hanya dapat menutup sebagian kecil kewajiban jangka pendek (sebesar 2,5%). Nilai maksimum CR sebesar 104,1300 dimiliki oleh perusahaan PT Protech Mitra Perkasa Tbk tahun 2017. CR tinggi menunjukkan aset lancar perusahaan tersebut mampu melunasi seluruh liabilitas jangka pendeknya. Nilai rata-rata CR adalah 3,0171 dengan nilai standar deviasi 13,9219 artinya variabel *current ratio* memiliki sebaran data yang kurang baik, atau data bersifat heterogen.

Nilai minimum *cash ratio* selama periode 2013-2017 sebesar 0,0027 dimiliki oleh PT Bakrie Telecom Tbk pada tahun 2015, artinya dengan *cash* yang dimiliki perusahaan tidak mampu melunasi sebagian besar liabilitas jangka pendeknya. Nilai maksimum *cash ratio* dimiliki oleh perusahaan PT Protech Mitra Perkasa Tbk pada tahun 2017 yaitu 82,8991. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dapat memenuhi seluruh hutang jangka pendek dengan hanya memperhitungkan kas, setara kas dan investasi jangka pendek. Nilai rata-rata *cash ratio* sebesar 1,8697 dan nilai standar deviasi sebesar 11,1402. Nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-rata, hal ini mengindikasikan variabel *cash ratio* memiliki sebaran data (*data spread*)nya kurang baik, atau data bersifat heterogen.

#### 3. *Leverage*

Nilai minimum DAR sebesar 0,0113 yang dimiliki oleh PT Protech Mitra Perkasa Tbk pada tahun 2017, artinya jumlah liabilitas lebih kecil dibandingkan aset yang dimiliki perusahaan dengan kata lain perusahaan mampu melunasi liabilitasnya. Nilai maksimum DAR dimiliki oleh perusahaan PT Bakrie Telecom Tbk pada tahun 2015 yaitu 1,5111, artinya jumlah liabilitas lebih besar dibandingkan aset yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan tidak mampu melunasi liabilitasnya, hal ini dikarenakan perusahaan mengalami



defisiensi ekuitas. Nilai rata-rata DAR sebesar 0,6364 dan nilai standar deviasi sebesar 0,2587. Nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata, mengindikasikan sebaran data (*data spread*) variabel DAR bersifat baik atau data bersifat homogen.

Nilai minimum DER sebesar -16,7877 yang dimiliki oleh PT Truba Alam Manunggal Engineering Tbk pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan liabilitas perusahaan lebih rendah dibandingkan total ekuitas, dengan kata lain perusahaan mampu untuk melunasi liabilitasnya. Nilai maksimum DER dimiliki oleh perusahaan PT Tower Bersama Infrastructure Tbk tahun 2016 sebesar 13,5432 yang berarti jumlah liabilitas lebih besar dibandingkan dengan total ekuitas, maka perusahaan tidak mampu untuk membayar liabilitasnya. Nilai rata-rata DER sebesar 1,5860 dan nilai standar deviasi sebesar 4,4166. Nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-rata, hal ini mengindikasikan sebaran data variabel DER kurang baik atau data bersifat heterogen.

#### **4. Sales Growth**

Nilai minimum *sales growth* sebesar -0,9645 yang dimiliki oleh PT Truba Alam Manunggal Engineering Tbk pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan pendapatan perusahaan yang rendah, dengan kata lain penjualan perusahaan pada tahun tersebut paling rendah selama periode penelitian, dibandingkan perusahaan sampel lainnya. Nilai maksimum *sales growth* dimiliki oleh perusahaan PT Inti Bangunan Sejahtera Tbk pada tahun 2013 sebesar 8,6332, artinya pendapatan perusahaan yang tinggi, dengan kata lain penjualan pada tahun tersebut tertinggi dibandingkan penjualan perusahaan pada sampel lainnya. nilai rata-rata *sales growth* adalah 0,3045 dengan nilai standar deviasi 1,2045. Nilai standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata, menggambarkan bahwa sebaran data variabel *sales growth* bersifat kurang baik atau data bersifat heterogen.

#### **5. Good Corporate Governance**

Nilai KI minimum sebesar 0,30530 terdapat pada PT Bakrie Telecom Tbk pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi lain atas saham tersebut adalah 30,53%. Nilai maksimum KI dimiliki oleh perusahaan PT Smartfren Telecom Tbk pada tahun 2017 sebesar 0,9999, artinya terdapat saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusional sebesar 99,99%.

Nilai KM minimum sebesar 0 terdapat pada PT Bakrie Telecom Tbk pada tahun 2013-2017, PT Inovasi Infracom Tbk tahun 2013-2014, PT Smartfren Telecom Tbk, PT Inti Bangunan Sejahtera Tbk, PT Truba Alam Manunggal Engineering Tbk, dan PT Sarana Menara Nusantara Tbk pada tahun 2013-2017, PT Indosat Tbk 2016 dan 2017, PT Tower Bersama Infrastructure Tbk tahun 2013-2016. Hal ini menunjukkan bahwa saham perusahaan-perusahaan tersebut tidak yang dimiliki oleh pihak manajemen. tersebut tidak ada pihak manajerial pada tahun tersebut. Nilai maksimum KM dimiliki oleh perusahaan PT Tower Bersama Infrastructure Tbk pada tahun 2017 sebesar 0,0128, artinya terdapat saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen sebesar 1,28 %.

Nilai komisaris independen minimum sebesar 0,2857 terdapat pada PT XI Axiata Tbk pada tahun 2016. Minimnya jumlah komisaris independen berarti menunjukkan kurangnya pengawasan struktur organisasi dalam setiap kebijakan yang akan diambil oleh direksi. Nilai maksimum komisaris independen dimiliki oleh perusahaan PT Smartfren Telecom Tbk pada tahun 2017 sebesar 0,75, artinya menunjukkan banyaknya jumlah komisaris independen pada struktur organisasi tersebut sehingga dalam memilah dan mengawasi setiap kebijakan yang akan diambil oleh direksi lebih maksimal.

Nilai komite audit minimum sebesar 2 terdapat pada PT Truba Alam

Manunggal Engineering Tbk pada tahun 2013-2017. Hal ini menunjukkan rendahnya jumlah komite audit yang membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris. Artinya, komite audit kurang maksimal dalam membantu dewan komisaris untuk menjalankan fungsi pengawasan atas proses pelaporan keuangan, manajemen risiko, pelaksanaan audit, dan implementasi dari *corporate governance* di perusahaan-perusahaan. Nilai maksimum komite audit dimiliki oleh perusahaan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk pada tahun 2013 dan 2017 sebesar 6, hal menunjukkan banyaknya komite audit yang membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris.

### Analisis Statistik PLS

Teknik analisis yang digunakan yaitu PLS (*Partial Least Square*). Hal ini dikarenakan terdapat variabel penelitian yang pengukurannya menggunakan lebih dari satu indikator. Variabel eksogen terdiri dari likuiditas, *leverage*, *sales growth*, dan GCG, sedangkan variabel endogen yang digunakan adalah *financial distress*.

### Outer Model (Model Pengukuran)

Nilai *Average Variance Extracted* (AVE), *loading factor* ( $\rho_A$ ) variabel *financial distress* sebesar 1,000 dan 1,000, *sales growth* sebesar 1,000 dan 1,000 sehingga dapat dikatakan indikator yang digunakan variabel laten *financial distress* dan *sales growth* valid karena memiliki nilai lebih besar dari 0,5 untuk AVE dan lebih besar dari 0,6 untuk *loading factor* ( $\rho_A$ ). Variabel GCG memiliki nilai *Variance Extracted* (AVE) dan *loading factor* ( $\rho_A$ ) sebesar 0,213 dan -0,320. Variabel *leverage* memiliki nilai *Variance Extracted* (AVE) dan *loading factor* ( $\rho_A$ ) sebesar 0,456 dan -0,194. Sedangkan variabel likuiditas memiliki nilai AVE dan *loading factor* ( $\rho_A$ ) sebesar 0,523 dan -7,315. Hal ini menunjukkan indikator yang digunakan variabel laten GCG, *leverage*, dan

likuiditas tidak valid karena memiliki nilai *loading factor* ( $\rho_A$ ) lebih kecil dari 0,6.

Selanjutnya, nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* untuk variabel *financial distress* sebesar 1,000 dan *sales growth* sebesar 1,000 sehingga dapat dikatakan indikator yang digunakan variabel laten *financial distress* dan *sales growth* reliabel karena memiliki nilai *cronbach's alpha* dan nilai *composite reliability* lebih besar dari 0,6. Variabel GCG memiliki nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* sebesar -0,046 dan 0,148. Variabel *leverage* memiliki nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* sebesar -0,194 dan 0,626. Sedangkan variabel likuiditas memiliki nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* sebesar 0,400 dan 0,608. Hal ini menunjukkan bahwa indikator yang digunakan variabel GCG, *leverage*, dan likuiditas tidak reliabel karena memiliki nilai lebih kecil dari 0,6. Indikator GCG, *leverage*, dan likuiditas yang tidak valid dan reliabel harus dikeluarkan dari model.

*Cash ratio* menunjukkan nilai *outer loading* sebesar 0,217. Kepemilikan institusional memiliki nilai *outer loading* sebesar -0,450. Komisaris independen memiliki nilai *outer loading* sebesar 0,088. Komite audit memiliki nilai *outer loading* sebesar 0,419. Keempat indikator tersebut menunjukkan nilai *outer loading* kurang dari 0,6. Hal ini berarti indikator tersebut tidak valid dan reliabel sehingga harus dikeluarkan dari model.

### Inner Model pengujian R-Square

Nilai *R-Square* sebesar 0,084 yang berarti variabel likuiditas, *leverage*, *sales growth*, dan GCG mampu menjelaskan *financial distress* sebesar 8,4% sedangkan 91,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

### Pengujian Hipotesis

*Inner model* atau nilai *path coefficients* menunjukkan tingkat signifikansi pengujian hipotesis. Nilai *path*

*coefficients* yang ditunjukkan oleh nilai *t-statistic* harus  $> 1,96$  atau *P Values*  $< 5\%$ . Hasil pengujian statistik *t* menunjukkan bahwa :

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Nilai *P values* pada hipotesis pertama sebesar 0,147. Nilai *P values* lebih besar dari nilai  $Z \alpha = 0,05 (5\%) = 1,96$ . Berdasarkan hal tersebut dapat dinyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini menyatakan bahwa hipotesis pertama ditolak.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Nilai *P values* pada hipotesis pertama sebesar 0,470. Nilai *P values* lebih besar dari nilai  $Z \alpha = 0,05 (5\%) = 1,96$ . Berdasarkan hal tersebut dapat dinyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini menyatakan bahwa hipotesis kedua ditolak.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Nilai *P values* pada hipotesis pertama sebesar 0,704. Nilai *P values* lebih besar dari nilai  $Z \alpha = 0,05 (5\%) = 1,96$ . Berdasarkan hal tersebut dapat dinyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini menyatakan bahwa hipotesis ketiga ditolak.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Nilai *P values* pada hipotesis pertama sebesar 0,096. Nilai *P values* lebih besar dari nilai  $Z \alpha = 0,05 (5\%) = 1,96$ . Berdasarkan hal tersebut dapat dinyatakan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini menyatakan bahwa hipotesis keempat ditolak.

## Pembahasan

### Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*

Likuiditas mencerminkan sebuah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus segera dilunasi. Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Artinya tinggi rendahnya likuiditas tidak berpengaruh terhadap terjadi atau tidak terjadinya *financial distress*.

Terdapat 3 sampel penelitian yang memiliki likuiditas di atas rata-rata, 23 sampel lainnya berada di bawah rata-rata akan tetapi diatas 1, artinya perusahaan telekomunikasi dan konstruksi non bangunan yang terdaftar di BEI selama tahun penelitian memiliki rata-rata likuiditas yang baik. Sedangkan 29 sampel lainnya menunjukkan rasio likuiditas berada dibawah rata-rata dan dibawah 1, artinya perusahaan telekomunikasi dan konstruksi non bangunan yang terdaftar di BEI selama tahun penelitian memiliki rata-rata likuiditas yang buruk. Namun likuiditas yang buruk dan cenderung menurun ini tidak menyebabkan terjadinya *financial distress*. Hal ini dikarenakan kas dan setara kas perusahaan jauh lebih tinggi dibanding dengan unsur aset lancar lainnya. Unsur aset lancar seperti piutang usaha dan persediaan memerlukan waktu lebih lama untuk dikonversikan menjadi kas sehingga dapat menyebabkan *financial distress*. Namun karena proporsi kas dan setara kas lebih besar dibanding persediaan dan piutang usaha, maka naik turunnya likuiditas perusahaan tidak akan menyebabkan terjadinya *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ayu et al (2017), Andre dan Taqwa (2014), serta Widarjo dan Setiawan (2009). Ketiganya menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Antikasari dan Djuminah (2017), Cinantya dan Merkusiwati (2015) serta Widhiari dan Merkusiwati (2015). Ketiganya menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

### Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

*Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang

(Kasmir, 2008:113). *Leverage* yang tinggi menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Secara teori semakin tinggi *leverage* maka indikasi mengalami *financial distress* semakin meningkat. Sebaliknya apabila semakin rendah *leverage* maka indikasi terjadinya *financial distress* juga semakin menurun. Pada penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, artinya tinggi rendahnya *leverage* tidak berpengaruh terhadap terjadi atau tidaknya *financial distress*. Ketika *leverage* berada di atas 60% cukup beresiko, jika perusahaan tidak dapat menghasilkan laba dengan baik dari pendanaan dengan hutang, maka perusahaan dapat terindikasi *financial distress* karena utang yang tinggi terbebani oleh bunga yang tinggi selain kewajiban membayar pokok pinjaman. Akan tetapi, terdapat 30 perusahaan telekomunikasi dan konstruksi non bangunan yang memiliki hutang lebih dari 60% selama periode penelitian namun tidak mengalami *financial distress*. Ini terjadi karena perusahaan telekomunikasi dan konstruksi non bangunan mampu mengelola dana hutang yang dimiliki secara optimal sehingga pendapatan yang diperoleh dapat melunasi kewajiban walaupun dengan beban yang tinggi pula. Rata-rata perusahaan dikategorikan “solvable” karena mampu melunasi seluruh kewajiban yang telah jatuh tempo baik jangka pendek maupun jangka panjang. Selain itu walaupun tingkat *leverage* tinggi, namun tidak mengalami *financial distress*, dikarenakan rata-rata nilai buku ekuitas perusahaan tidak negatif. Artinya besarnya hutang tidak melebihi total aset, sehingga jumlah aset yang dimiliki mampu menjamin (mengcover) hutang yang dimilikinya. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya *leverage* tidak dapat digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress*.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Antikasari dan

Djuminah (2017) dan Andre dan Taqwa (2014) yang menyatakan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun hasil penelitian ini memperkuat penelitian dari Ayu et al (2017), Cinantya dan Merkusiwati (2015), Widhiari dan Merkusiwati (2015), serta Widarjo dan Setiawan (2009). Mereka menyatakan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

### **Pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress***

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan penerapan keberhasilan investasi perusahaan pada periode yang lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan. *Sales growth* yang tinggi menunjukkan pendapatan perusahaan yang tinggi sehingga laba perusahaan juga meningkat. Jika laba meningkat maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan menurun, begitu juga sebaliknya. Penelitian ini tidak dapat membuktikan hal tersebut.

Hasil uji hipotesis penelitian ini menunjukkan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, artinya naik atau turunnya *sales growth* tidak mempengaruhi terjadi atau tidaknya *financial distress*. Tabel 4.2 hasil analisis deskriptif yang mengindikasikan sebaran data *sales growth* yang kurang baik sehingga *sales growth* tidak mempengaruhi terjadinya *financial distress*.

Terdapat 16 perusahaan yang memiliki kenaikan *sales growth* di atas rata-rata, sedangkan 39 lainnya berada dibawah rata-rata. Secara teoritis pertumbuhan penjualan rendah cenderung mengalami *financial distress*, faktanya perusahaan telekomunikasi dan konstruksi non bangunan walaupun pertumbuhan penjualan rendah namun sebagian besar diantaranya justru tidak mengalami *financial distress*. Namun terdapat salah satu perusahaan yang memiliki *sales growth* di atas rata-rata justru mengalami *financial distress* yaitu PT Smartfren

Telecom Tbk, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *sales growth* tidak dapat memprediksi terjadinya *financial distress*. Kondisi ini terjadi dikarenakan pendapatan yang diperoleh perusahaan masih mampu untuk menutupi beban, artinya masih terdapat laba sehingga tidak mengalami *financial distress*. Jadi dapat disimpulkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini menolak penelitian Widhiari dan Merkusiwati (2015) yang menyatakan rasio *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Namun hasil penelitian ini memperkuat penelitian Widarjo dan Setiawan (2009) yang menyatakan bahwa rasio *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

#### **Pengaruh GCG terhadap *financial distress***

Ketika GCG perusahaan baik, maka kemungkinan terjadinya kesalahan strategi perusahaan semakin kecil. Kinerja perusahaan akan meningkat dibuktikan dengan laba yang semakin tinggi, sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin menurun.

Penelitian ini tidak dapat membuktikan hal tersebut. Hasil ini menyatakan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini didukung dengan indikasi sebaran data kepemilikan manajerial yang kurang baik. PT XL Axiata Tbk dengan KM di atas rata-rata akan tetapi mengalami *financial distress*. Sebaliknya, kebanyakan sampel penelitian dengan KM dibawah rata-rata justru tidak mengalami *financial distress*. Hal ini menunjukkan GCG (KM) tidak dapat mempengaruhi *financial distress*. Ini disebabkan perusahaan telekomunikasi dan konstruksi non bangunan selama periode penelitian memiliki kepemilikan manajerial yang kecil, bahkan sebagian besar perusahaan tidak mempunyai KM (32 sampel). Hal ini mengindikasikan rendahnya pengawasan terhadap pihak

manajemen dalam pengambilan keputusan. Disisi lain, adanya kepemilikan manajerial hanya digunakan sebagai simbolis yang dimanfaatkan untuk menarik perhatian investor sehingga ada atau tidaknya kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi terjadinya *financial distress* (Cinantya dan Merkusiwati, 2015).

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fathonah (2016) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Akan tetapi, hasil penelitian ini memperkuat penelitian Cinantya dan Merkusiwati (2015) yang menyaktakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

#### **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

##### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dijelaskan maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
2. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
3. *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
4. GCG tidak berpengaruh terhadap *financial distress*

##### **Keterbatasan**

Penelitian yang telah dilakukan masih jauh dari kesempurnaan, beberapa keterbatasan pada penelitian ini yaitu :

1. Jumlah populasi terlalu sedikit.
2. Variabel eksogen kurang mampu untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi variabel endogen dalam penelitian.

##### **Saran**

Adanya keterbatasan penelitian yang dipaparkan di atas maka saran yang



diberikan untuk penelitian berikutnya antara lain :

1. Memilih objek penelitian lainnya seperti sektor manufaktur.
2. Menambah variabel lain yang dapat menjadi faktor yang berpengaruh terhadap *financial distress* seperti ukuran perusahaan.

## DAFTAR RUJUKAN

- Al-khatib, Hazem B dan Alaa Al-Honari. 2012. "Predicting Financial Distress of Public Companies Listed in Amman Stock Exchange". *Europeam Scientific Journal*. Vol 8. No 15. Pp 1-17.
- Almalia, Luciana Spica dan Kristijadi. 2003. "Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta". *JAAI*. Vol 7. No 2. Pp 183-210.
- Andre, Orina dan Salman Taqwa. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Dalam Memprediksi *Financial Distress*". *Jurnal WRA*. Vol 2 No 1. Pp 294-312.
- Ayu, Adindha Sekar, Siti Ragil Handayani, dan Topowijono. 2017. "Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol 43. No 1. Pp 138-147.
- Cinantya, I Gusti Agung Ayu Pritha dan Ni Kt Lely A Merkusiwati. 2015. "Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 10 No 3. Pp 897-915.
- Fachrudin, Khaira Almalia. 2011. "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 13. No 1. Pp 37-46.
- Fathonah, Andina Nur. 2016. "Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*". *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol 2. No 1. Pp 133-150.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta:PT Raja Grafindo Persada.
- Kristini, Dewi Sri dan Joicenda Nahumury. 2014. "The Effect of public Accounting Firm Size, Financial Distress, Institutional Ownership, and Management Change on The Audito Switching in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange". *The Indonesian Accounting Review*. Vol 4. No 2. Pp 185-194.
- Putri, Ni Wayan Krisnayanti Arwinda dan Ni Kt Lely A Merkusiwati. 2014. "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, Likuiditas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Pada *Financial Distress*". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 7. No 1. Pp 93-106.
- Widarjo, Wahyu dan Doddy Setiawan. 2009. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Otomotif". *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol 11. No 2. Pp 107-119.
- Widhiari, Ni Luh Made Ayu dan Ni Kt Lely A Merkusiwati. 2015. "Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, *Operating Capacity*, dan

*Sales Growth Terhadap Financial Distress*". E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol 11. No 2. Pp 456-469.

<https://bisnis.tempo.co/read/648974/skenario-bisnis-bakrie-telecom-meski-merugi>, diakses 08 Desember 2017)

